



## 從《政府工作報告》看疫後中國經濟的政策重點和復甦前景

高級經濟研究員 柳洪

今年《政府工作報告》因應疫情和中美經濟“脫鉤”風險上升帶來的嚴峻挑戰，未設具體GDP增長目標，政策重點既立足當前，從“保6”轉向“六保”，突出底線思維；又放眼長遠，配合“十四五”規劃綱要的制定，凸顯於變局中開新局的新意。預計隨著規模性政策加速落實，中國經濟今年將實現修復性復甦，全年GDP有望實現3%左右的正增長。

### 一、中國經濟面臨的主要挑戰

（一）新冠疫情對中國經濟的影響超過2008-09年的金融海嘯，未來中國仍面臨外防輸入、內防反彈的風險。目前，中國雖已控制住疫情，有序推進復工復產復市復業提速擴面，但從全球看，史上罕見“黑天鵝”的翅膀還沒完全展開，全球確診案例已超過700萬例，未來仍存在很大不確定性。中國要打贏疫情阻擊戰和經濟保衛戰，就必須統籌疫情防控和經濟社會發展，在矛盾中平衡、在探索中前行。

（二）後疫情時代中國外貿環境惡化。疫情導致世界經濟陷入大蕭條以來最嚴重的衰退，將削弱全球需求，拖累中國出口。疫情擴散及其封關、隔離等防疫措施，亦將嚴重干擾產業鏈、供應鏈穩定，影響中國對外貿易。

（三）中美經濟“脫鉤”風險上升。5月20日美國白宮發布《美國對華戰略報告》，直言將以全面施壓方式遏制中國發展。“脫鉤”本質上就是一種戰略遏制。但中美你中有我、我中有你，“硬脫鉤”並不現實，漸進式、有選擇性的“脫鉤”是可能的，比如聚焦科技戰，封殺華為，將更多中國高科技公司納入黑名單，重塑科技產業鏈、供應鏈。進而通過打香港牌，將科技戰擴展到貿易戰、金融戰等方面。中國要有準備、有作為。

## 二、推動經濟復甦的政策重點

今年《政府工作報告》部署對沖疫情影響和應對中美經濟“脫鉤”的策略，推出了以“六保”（保居民就業、保基本民生、保市場主體、保糧食能源安全、保產業鏈供應鏈穩定、保基層運轉）為工作著力點、穩住經濟基本盤的積極舉措。雖未設具體 GDP 增長目標，但仍設定了努力實現全面建成小康社會，城鎮新增就業 900 萬人以上，城鎮調查失業率 6% 左右，城鎮登記失業率 5.5% 左右，以及 CPI 在 3.5% 左右等經濟社會發展目標。

（一）積極的財政政策更加積極有為，以對沖疫情影響。一是縱向看，今年逆周期政策力度加大，在常規公共財政支出之外增加開支 11.01 萬億元（人民幣·下同）。其亮點表現在：赤字率擬按 3.6% 以上安排，首次突破 3% 的警戒線，財政赤字規模比去年增加 1 萬億元；同時發行 1 萬億元抗疫特別國債，特別國債過去發行過兩次，這是第三次。上述 2 萬億元全部轉給地方，主要用於補充市縣財政支出短缺，保基層運轉。今年地方專項債擬安排發行 3.75 萬億元，比去年增加 1.6 萬億元。財政支出結構將大力優化，基本民生支出只增不減，切實保障重點領域支出。二是橫向看，與許多發達經濟體實施直接“派錢”、赤字率超過 10%、財政赤字貨幣化的強刺激措施相比，中國財政政策仍相對謹慎。這既為未來應對嚴峻挑戰預留了較大的政策空間，也抑制了債務攀升。

（二）穩健的貨幣政策更加靈活適度，傳遞“寬信用、降利率”的政策導向，意在放水養魚，不搞大水漫灌。一是寬信用的政策重要性上升，將為市場主體提供較寬鬆的融資環境。2020 年《政府工作報告》要求，綜合運用降準降息、再貸款等手段，引導廣義貨幣供應量和社會融資規模增速明顯高於去年。要求創新直達實體經濟的貨幣政策工具，務必推動企業便利獲得貸款。防風險作為曾經的三大攻堅戰之首，位置後移，將在大力支持實體經濟發展的基礎上，防範化解重大金融風險。觀察下表可見，從趨勢上看今年 M2 增速達到 13%、社融規模存量增長 14%、社融增量突破 30 萬億元，不會意外。這也導致傳統經濟理論，譬如 M2 增速差不多等於 GDP 增速 + CPI 面臨挑戰，現實是錢多通脹不一定會來，CPI 並

| 項目       | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年4月        |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------|
| M2 同比增速  | 13.3% | 11.3% | 8.2%  | 8.1%  | 8.7%  | 11.1%          |
| 社融規模存量增長 | 12.4% | 12.8% | 12%   | 9.8%  | 10.7% | 12%            |
| 社融增量萬億元  | 15.41 | 17.8  | 19.44 | 19.26 | 25.58 | 1-4 月<br>14.16 |

資料來源：人民銀行

不會大幅上漲。從社融的結構看，今年人民幣貸款增加較多，後期銀行可能面臨較大的不良率上升及不良資產處置壓力。二是貸款實際利率將降低。今年以來，央行已三次降準、定向降準，引導貸款市場報價利率（LPR）下降。2020年4月發布的1年期、5年期以上LPR分別降到3.85%和4.65%，分別較2019年12月下降30個和15個基點。從目前的通脹情況看，貨幣政策仍有較大空間。預計年內降準減息仍可期，但降息幅度不會太大。降息將主要通過深化LPR改革，疏通貨幣政策傳導渠道，有序推進存量貸款基準轉換等方式來實現。三是2020年《政府工作報告》對保持人民幣匯率基本穩定的表述，與2019年沒有明顯差別，但位置前移，市場解讀今年人民幣匯率保持基本穩定比貶值更加重要。

（三）部署做好“六保”工作，重點在穩企業、保就業、保民生。後疫情時代，就業是最大的民生。“六保”與“六穩”唯一的交集就是“穩就業”。中小微企業吸納了80%的就業人口，保就業就必須穩企業。一是加大減稅降費力度，是今年穩企業的最大亮點。2019年全年減稅降費超過2.3萬億元，今年預計為企業新增減負超過2.5萬億元。堅決把減稅降費政策落實到企業，助力市場主體“活下去”，留得青山，贏得未來。二是強化金融對穩企業支持的針對性。受疫情衝擊，中小微企業的痛點在：經營現金流惡化、訂單大幅萎縮致收入銳減及剛性支出負擔加重。金融支持針對痛點：將中小微企業貸款延期還本付息政策延長至明年3月底；大幅拓展政府性融資擔保覆蓋面並明顯降低費率；支持企業擴大債券融資；要求大型商業銀行普惠型小微企業貸款增速要高於40%。近期銀保監會推出“513”措施，要求大型銀行全年製造業貸款餘額增速不低於5%，年末製造業中長期貸款佔比比年初提高1個百分點，信用貸款餘額增速不低於3%。政府除了通過穩企業來保就業、保民生之外，還加強對重點行業、重點群體的就業支持；在關注新就業形態、新工作模式發展的同時，促“地攤經濟”煥發生命力。

（四）部署擴大內需戰略，謀局“十四五”規劃。面向未來，中國將把滿足國內需求作為發展的出發點和落腳點，加快構建完整的內需體系，把超大規模市場潛力轉化為生產力。一是擴大有效投資，引導資金流向“兩新一重”。一新是“新基建”將進入加速期。包括發展新一代資訊網絡，拓展5G應用，建設充電樁推廣新能源汽車等。二新是新型城鎮化。發揮中心城市和城市群綜合帶動作用，培育產業。為防止資金炒房推升房價，堅持房子是用來住的、不是用來炒的定位。一重是加強交通、水利等重大工程建設。增加國家鐵路建設資本金1,000億元。“兩新一重”建設，既能促消費、惠民生，又可調結構、增後勁。二是推動消費回升。近年來中國經濟結構發生了很大變化，消費起主要拉動作用。早先國家統計局測算，受疫情影響至少1.5萬億消費被壓抑，將通過一系列措施激活，包括推動線上線下融合，恢復餐飲、文娛活動，支持電商、快遞進農村，拓展農村消費。三是大力推進科技創新，加快推進數字經濟、智能製造、生命健康、新材料



等戰略性產業，加強公共衛生體系建設，助推“中國標準 2035”戰略。四是加快落實區域發展戰略。我們在關注粵港澳大灣區建設之外，也需要重視西部大開發，因為 5 月 17 日中央公布“中共中央國務院關於新時代推進西部大開發形成新格局的指導意見”，為新時代西部“再”開發，明確了新定位。

（五）通過深化改革開放激發內生發展動力，提升應對中美“脫鉤”的能力。一是依靠改革激發市場主體活力，增強發展新動能。將以供給側改革為主線，推進要素市場化配置改革，以近期推出的“金融委 11 條”為抓手，推動金融供給側結構性改革進一步深化，提升金融服務實體經濟的質量。深化“放管服”改革，以公正監管維護公平競爭，持續打造市場化、法治化、國際化營商環境。配合“十四五”規劃，落實 5 月 11 日中央發布“中共中央國務院關於新時代加快完善社會主義市場經濟體制的意見”。二是通過東西雙向開放協同並進，推動全國形成高水平對外開放新格局。其新突出表現在：賦予自貿試驗區更大改革開放自主權，加快海南自由貿易港建設，在中西部地區增設自貿試驗區、綜合保稅區；大幅縮減外資準入負面清單，出台跨境服務貿易負面清單。

（六）落實脫貧攻堅和鄉村振興舉措，做好新時代“三農”工作。堅決打贏脫貧攻堅戰，推進脫貧攻堅與鄉村振興有效銜接。著力抓好農業生產，保障重要農產品供給，保糧食安全。長遠來看，鄉村也是一個大市場。

### 三、中國經濟復甦的前景

中國經濟韌性強，疫情並沒有改變中國經濟穩中向好的趨勢。隨著從中央到地方積極強化、細化《政府工作報告》中規模性政策的落實，政策優勢將轉化為發展優勢，中國經濟復甦前景將審慎樂觀。總體看，將呈 V 型修復性復甦形態。

（一）2020 年中國做好“六保”，經濟就能穩住基本盤，全年有較大機會實現 3% 左右的正增長。

一是市場對《政府工作報告》中推出的規模性政策推動經濟復甦有信心。海外一些機構從 2020 年中國在常規公共財政支出之外增加支出 11.01 萬億元，較 2019 年增 3.8 萬億元，測算全年 GDP 增長約 2%。而中央政府則更為樂觀一些。從財政赤字規模為 3.76 萬億，赤字率擬安排 3.6% 以上來推算，以及根據 2019 年 GDP 增長 1 個百分點帶來的新增就業為 221.64 萬人，2020 年實現新增 900 萬人就業來測算，今年《政府工作報告》隱含的 GDP 增速為 4% 左右。

二是新冠疫情雖重挫中國經濟，但也帶來不少發展機遇。譬如催生網絡購

物、非接觸配送等新業態、新模式加快發展；疫情應對中暴露出的公共衛生、應急體系等短板弱項需要加快補齊。這既對沖了部分疫情帶來的負面影響，也為經濟高質量發展開拓了新空間。

三是投資逐步恢復，今年1-4月固定資產投資同比增速已較1-2月反彈14.2個百分點。引導投資流向“兩新一重”領域，有助於新經濟、新動能保持較快發展。“十四五”規劃綱要雖仍處於建議階段，但許多預計中的投資項目已提前啟動。預計今年投資將在經濟修復中發揮關鍵作用。

四是報復性消費雖暫時未見，但修復性消費已經出現。消費券將刺激餐飲、零售修復。汽車、文娛消費將大反彈，消費將逐漸趨向正常。2019年最終消費支出對國內生產總值增長的貢獻率為57.8%，拉動經濟增長3.5個百分點，今年消費仍將是拉動經濟增長的主要動力。

五是穩外資、穩外貿正在發力。目前外企加速或者大規模外遷並沒有出現。豐田等日資企業表示不搬遷。三星加大對西安半導體廠的投入。4月中國實際使用外資703.6億元，同比增11.8%，反映中國仍是外資投資的理想選擇地。中韓加速建設商務快捷通道，未來可望在經濟大循環中建設中日韓小循環。

六是隨著政策優勢發力，中國經濟下半年將修復到基本面水平。過往多年中國經濟運行通常有下半年經濟總量佔全年55%、上半年佔45%的特徵。如此，將有力支持今年全年GDP實現3%左右的正增長。

**（二）2021年中國經濟有望達到8%左右的高速增長，“十四五”期間中國經濟增速將回到5%-6%的合理增長區間。**預計2021年，中國經濟活動因疫情受到的壓抑，會全部釋放出來。擴大內需戰略發力，2021年中國消費規模有望達到48萬億元，成為全球第一大市場。加上經濟基數較低，故2021年GDP增長有望達到8%。展望“十四五”期間，中國有條件對沖“逆全球化”帶來的衝擊，中國經濟將按照“十四五”規劃綱要的總體思路布局落實，堅持新發展理念，鞏固並推進高質量發展勢頭，將逐步形成以國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格局，產生更多的增長點和增長極，支持中國經濟運行保持在合理區間。

# 主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

|                                                      |             |             |                      |                      |
|------------------------------------------------------|-------------|-------------|----------------------|----------------------|
| <b>一. 本地生產總值 GDP</b>                                 | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2019/Q4</b>       | <b>2020/Q1</b>       |
| 總量 (億元) GDP(\$100 Million)                           | 27,355      | 27,030      | 7,238                | 6,371                |
| 升幅 (%) Change(%)                                     | 2.9         | -1.2        | -3.0                 | -8.9                 |
| <b>二. 對外貿易 External Trade</b>                        |             |             | <b>2020/4</b>        | <b>2020/1-4</b>      |
| 外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)                 |             |             |                      |                      |
| 總出口 Total exports                                    | 41,581      | 40,961      | 3,095                | 11,407               |
| 進口 Total imports                                     | 47,214      | 45,714      | 3,328                | 12,680               |
| 貿易差額 Trade balance                                   | -5,633      | -4,753      | -233                 | -1,273               |
| 年增長率 (%) YOY Growth(%)                               |             |             |                      |                      |
| 總出口 Total exports                                    | 7.3         | -5.6        | -3.7                 | -8.1                 |
| 進口 Imports                                           | 8.4         | -8.1        | -6.7                 | -9.1                 |
| <b>三. 消費物價 Consumer Price</b>                        |             |             |                      |                      |
| 綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)              | 2.4         | 2.9         | 1.9                  | 1.9                  |
| <b>四. 樓宇買賣 Sale &amp; Purchase of Building Units</b> |             |             |                      |                      |
| 合約宗數 (宗) No. of agreements                           | 79,193      | 74,804      | 4,866                | 17,610               |
| 年升幅 (%) Change(%)                                    | -5.5        | -5.5        | -50.9                | -34.6                |
| <b>五. 勞動就業 Employment</b>                            |             |             | <b>2020/1-2020/3</b> | <b>2020/2-2020/4</b> |
| 失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)                  | 10.5        | 12.4        | 16.2                 | 20.3                 |
| 失業率 (%) Unemployment rate(%)                         | 2.8         | 3.3         | 4.2                  | 5.2                  |
| 就業不足率 (%) Underemployment rate(%)                    | 1.1         | 1.2         | 2.1                  | 3.1                  |
| <b>六. 零售市場 Retail Market</b>                         |             |             | <b>2020/4</b>        | <b>2020/1-4</b>      |
| 零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)          | 8.8         | -11.1       | -36.1                | -35.3                |
| 零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)         | 7.6         | -12.3       | -37.5                | -37.1                |
| <b>七. 訪港遊客 Visitors</b>                              |             |             |                      |                      |
| 總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)                   | 6,515       | 5,590       | 0.4                  | 349.3                |
| 年升幅 (%) Change(%)                                    | 11.4        | -14.2       | -99.9                | -85.3                |
| <b>八. 金融市場 Financial Market</b>                      |             |             | <b>2020/3</b>        | <b>2020/4</b>        |
| 港幣匯價 (US\$100=HK\$)                                  |             |             |                      |                      |
| H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)           | 783.6       | 779.3       | 775.5                | 775.1                |
| 貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)                |             |             |                      |                      |
| M1                                                   | -0.4        | 2.6         | 8.1                  | 6.8                  |
| M2                                                   | 4.3         | 2.8         | 2.2                  | 2.0                  |
| M3                                                   | 4.3         | 2.7         | 2.0                  | 1.9                  |
| 存款升幅 (%) Change in deposits(%)                       |             |             |                      |                      |
| 總存款 Total deposits                                   | 5.0         | 2.9         | 1.6                  | 1.1                  |
| 港元存款 In HK\$                                         | 3.6         | 2.5         | -0.1                 | -1.1                 |
| 外幣存款 In foreign currency                             | 6.4         | 3.2         | 3.3                  | 3.3                  |
| 放款升幅 (%) in loans & advances(%)                      |             |             |                      |                      |
| 總放款 Total loans & advances                           | 4.4         | 6.7         | 7.2                  | 7.3                  |
| 當地放款 use in HK                                       | 4.0         | 7.1         | 8.4                  | 7.2                  |
| 海外放款 use outside HK                                  | 5.3         | 5.8         | 4.8                  | 7.3                  |
| 貿易有關放款 Trade financing                               | -7.7        | -0.7        | -1.4                 | 0.6                  |
| 最優惠貸款利率 (%) Best lending rate (%)                    | 5.1250      | 5.0000      | 5.0000               | 5.0000               |
| 恆生指數 Hang Seng index                                 | 25,846      | 28,189      | 23,603               | 24,644               |